

**Вахновська Н.А.,**

*асистент, Луцький державний технічний університет*

## **ДЕРЖАВНЕ УПРАВЛІННЯ ПРОЦЕСАМИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ**

*Стаття присвячена проблемам державного управління у формуванні фінансових ресурсів акціонерних товариств, визначенню чинників впливу та обґрунтуванню необхідності втручання держави у фінансово-господарську діяльність підприємств корпоративного сектору економіки.*

*Clause is devoted to problems of management in formation of financial resources of joint-stock companies, to definition of factors of influence and necessity of intervention of the state in financial and economic activity of the enterprises of corporate sector of economy*

Протягом тривалого періоду часу предметом теоретичних досліджень і дискусій вітчизняних вчених-економістів є питання з визначення ролі держави в економічному та соціальному житті суспільства, місця державної власності у структурі форм власності, цілей державного підприємництва, меж і форм втручання держави в діяльність суб'єктів господарювання.

В економічній науці, як відомо, сформувались два протилежних підходи до оцінки участі держави в регулюванні економічних процесів – це класична і кейнсіанська теорії. На думку класиків, ринковий механізм автоматично забезпечує рівність попиту й пропозиції, а відтак унеможливорює тривалі порушення в економіці, зокрема спад виробництва, інфляцію, безробіття. Кейнсіанці ж обґрунтовують об'єктивну необхідність державного регулювання ринкової економіки.

Однією із головних передумов зміцнення державних фінансів і вирішення фінансових проблем держави виступає першочергове зміцнення фінансів суб'єктів господарювання як юридичних осіб, так і домогосподарств. Провідне місце серед об'єктів державного регулювання посідають фінанси акціонерних товариств.

На цьому етапі ринкових перетворень висловлюється думка, згідно з якою рушійним чинником економічного зростання визначається рівень розвитку акціонерної форми власності [1; 2; 3, с.11; 4]. Проте, зазначимо, що взаємозалежність темпів економічного росту із розвитком форм власності є складною і не лежить на поверхні соціально-економічного розвитку держави.

Так, визначено, що у XIX столітті рушієм економічного розвитку визнавалось підприємництво, у XX столітті – менеджмент, а на теперішньому етапі розвитку – корпоративне управління [5, с. 23]. Тому, вважаємо, що економічне зростання визначається як похідна від рівня розвитку великого бізнесу, представленого корпораціями або акціонерними товариствами, основною детермінантою якого визначається якість системи корпоративного управління.

В економічній теорії власність розглядається з позицій чотирьох основних підходів: марксистського, неoinституціонального, етико-економічного та функціонального [6, с. 53].

Відповідно до того чи іншого трактування власності, визначаються і правила її перетворення для стимулювання економічного зростання. Так, функціональний підхід трактує власність як звичайний елемент соціально-економічної системи, що підпорядковується загальним правилам раціоналізації та максимізації прибутку як основного джерела формування фінансових ресурсів акціонерних товариств. Перетворення власності розглядається як інструмент підвищення мотивації до високопродуктивної праці. Відповідно, різні програми наділення працівників власністю виступають основними формами стимулювання економічного розвитку. У рамках функціонального підходу розвинулись концепції “участі у прибутку”, “демократизації власності”, “акціонерної власності працівників” тощо – всі вони відображали необхідність підвищення активності працівників і створення у них мотивації власника.

Проте дія цих програм є ефективною лише при стійкому розширеному відтворенні, при якому володіння власністю підприємства має змістовну основу у вигляді додаткового доходу для працівника. В умовах економічного спаду, відсутності прибутку у підприємства акції виражають лише номінальне право на дохід і не впливають на продуктивність.

На нашу думку, державне регулювання фінансової діяльності акціонерних товариств в першу чергу повинне бути спрямоване на покращення їх фінансового стану і створення інституційних передумов для залучення ними додаткових фінансових ресурсів. Адже наявний рівень інвестування приватного капіта-

лу в країні не забезпечить належних темпів економічного зростання. Неврегульованість вітчизняного корпоративного законодавства вже протягом тривалого часу залишається основним бар'єром для випуску акцій як первинної, так і вторинної емісії. На вітчизняному фондовому ринку низка акціонерних товариств протягом багатьох років продають акції лише "всередині себе" (акції розповсюджуються серед мажоритарних акціонерів). Для більшості з них акціонування не є механізмом залучення фінансових ресурсів, що позбавляє акціонерні товариства їх головної переваги на фінансовому ринку.

Для забезпечення державних видатків державою здійснюється мобілізація фінансових ресурсів за допомогою системи податків, які одночасно використовуються з метою регулювання економічної діяльності суб'єктів господарювання. Таким чином, держава здійснює прямий вплив на систему фінансів суб'єктів господарювання за допомогою засобів бюджетно-податкової політики. При цьому визначальний вплив державного податкового регулювання залежить від вибору системи оподаткування, рівня ставок податків, видів і розміру податкових пільг. Тому, одним із державних завдань є створення ефективного податкового механізму впливу на господарську поведінку платників податків, а податкові відносини розглядаються в першу чергу як важіль державного регулювання, за допомогою якого можна ефективно впливати на процеси економічного зростання і соціального розвитку. Отже, державне регулювання економіки використовує податки як інструмент для вирішення як фіскальних, так і економічних завдань.

Податкова система України має багато спільних рис із системами, які застосовуються розвинутими країнами світу. Основу її становить пряме оподаткування через сплату податку на прибуток, податку з доходів фізичних осіб та інших, а також непряме оподаткування у вигляді сплати податку на додану вартість, акцизного збору та мита.

Чинний в Україні податок на прибуток підприємств має значну схожість з податком на прибуток корпорацій зарубіжних країн. Проте, відповідно до принципів оподаткування доходів (прибутків) суб'єктів господарювання, що лежать в основі побудови системи оподаткування в країнах із розвинутою економікою, вирішальним чинником виділення об'єкта оподаткування виступають саме відносини власності. Тому індивідуальні приватні підприємства і партнерства не є юридичними особами, не підлягають державній реєстрації і не є платниками податків. Учасники таких форм оперують власним

майном та банківськими рахунками в процесі ведення спільного бізнесу і замість дивідендних виплат за результатами діяльності здійснюють внутрішній перерахунок взаємних вимог та зобов'язань. Такий розподіл, на нашу думку, не можна назвати дивідендами, оскільки він не показує розподілу грошового потоку підприємства на реінвестування та споживання. Доходи від господарської діяльності в межах таких підприємств оподатковуються як доходи фізичних осіб – власників. Податок на прибуток корпорацій сплачується у випадку, якщо фірма визнається юридичною особою. Проте для деяких корпорацій у малому бізнесі робиться виключення, вони визнаються юридичними особами, але податки сплачують їх власники через індивідуальний прибутковий податок.

Згідно з податковими системи деяких зарубіжних країн, поряд із податком на прибуток корпорацій, цим податком обкладаються доходи від інших форм організації бізнесу. Зокрема в Італії, зазначений податок стягується з доходів корпорацій, дрібних приватних підприємств, що не мають статусу акціонерних товариств, але побудовані на дольовій участі в капіталі (партнерства, кооперативи тощо). У Великобританії корпоративний податок стягується з доходів компаній, до яких належать корпорації, некорпоративні асоціації, за винятком товариств, які оподатковуються як фізичні особи [7, с. 61].

В Україні більшість підприємств організаційно носять ознаки колективної форми власності, тобто їх прибуток набуває форми колективного доходу. Оскільки, практично будь-яка форма організації бізнесу в Україні є юридичною особою (тобто особою об'єктивно відокремленою і незалежно існуючою від свого власника), можемо стверджувати, що для таких суб'єктів характерні дивідендні виплати. Чинним законодавством передбачено розподіл частини їх прибутку, що фактично є дивідендним розподілом.

Але на практиці ті товариства, які функціонують в умовах невеликої кількості власників, які активно займаються бізнесом, майже не застосовують цей механізм із-за потреби проведення грошового потоку через стадію утворення прибутку, який обкладається податком. Тому більшість таких підприємств в Україні застосовують усі законодавчо можливі резерви для організації виключно внутрішнього перерозподілу коштів. Через відсутність диференційованого підходу до оподаткування прибутку акціонерних товариств та індивідуальних приватних підприємств і партнерств, держава позбавляється такого дієвого інструменту впливу на прийняття господарських рішень, як

податок на прибуток, залишаючи за ним лише суто фіскальні функції. На нашу думку, на практиці податкова диференціація прибутку акціонерних товариств від прибутку підприємств інших організаційно-правових форм дозволить державі здійснювати цілеспрямований вплив на фінансову систему суб'єктів господарювання, надаючи пріоритет регулюючій функції податку на прибуток над фіскальною.

За умов економічного зростання та значного обсягу дивідендних виплат виникатиме питання оптимізації податкових платежів при розподілі дивідендів, оскільки податкове навантаження в Україні залишається високим. Ситуація ускладнюється в умовах, коли корпоративними правами володіє юридична особа. Оскільки у цьому випадку крім податків при розподілі дивідендів виникає ще один податок – на прибуток підприємства. Таким чином, один і той самий дохід двічі попадає під оподаткування корпоративним податком. Перший раз у компанії, яка цей прибуток заробила, другий – у компанії, яка отримала прибуток у вигляді дивідендів. У таких умовах компанії змушені будуть вдаватись до механізмів податкового планування, при яких володіння корпоративними правами буде змінено із резидентного на нерезидентне.

Не менш важливим чинником впливу на фінансово-господарську діяльність акціонерних товариств виступає державне регулювання залучення акціонерного та боргового капіталу.

Як відомо, в основу організації фінансів акціонерних товариств покладено принцип необмеженого фінансування. Тобто обсяг фінансових ресурсів, що формується через механізм акціонування, і боргове фінансування, залежить лише від репутації компанії, її кредитного рейтингу і перспектив подальшого розвитку. Ці поняття є складовими інтегральної оцінки будь-якої компанії – її інвестиційної привабливості.

Покращення інвестиційної привабливості вітчизняних акціонерних товариств залежить від вдосконалення системи їх корпоративного управління. Ефективна практика корпоративного управління є головною передумовою, що визначає здатність акціонерного товариства залучати фінансові ресурси, необхідні для довгострокового інвестування та економічного зростання. На нашу думку, щоб реалізувати потенціал, закладений в акціонерній формі організації підприємництва, необхідно створити умови для підвищення довіри до корпоративного сектора.

Таким чином, одним із напрямів державної політики, спрямованої на збільшення величини фінансових ресурсів акціонерних товариств, ми вбачаємо у вдосконаленні корпоративного

законодавства, що дозволить розвивати вітчизняний корпоративний сектор в напрямі прозорості та відкритості бізнесу.

Сьогодні в державі існує суперечність між необхідністю залучення додаткового акціонерного капіталу та незахищеністю прав інвесторів. Ця проблема може бути вирішена шляхом випуску акцій на іноземних фондових ринках. Вітчизняні емітенти вдаються до непрямого способу виходу на біржу – через створення холдингів в юрисдикції країни з високими корпоративними стандартами. Проте купівля іноземними інвесторами акцій вітчизняних акціонерних товариств на міжнародних ринках ускладнена проблемою оподаткування дивідендів [8].

В обмін на надання фінансових ресурсів інвестори та кредитори повинні бути впевнені в їх збереженні та примноженні. Це завдання забезпечується гарантійною функцією статутного капіталу й величиною чистих активів акціонерного товариства. Якщо гарантійна функція статутного капіталу досліджувалась багатьма авторами в теорії фінансів підприємств, то гарантійна функція чистих активів потребує окремого дослідження. Тим більше, цей інструмент в умовах сьогодення є важливим фактором впливу держави на капіталізацію вітчизняних акціонерних товариств та спрямований на покращення їх інвестиційної привабливості, що в подальшому матиме позитивний вплив на залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел.

Для здійснення фінансової політики та оздоровлення фінансового становища в державі важливе значення має розвиток фінансової інфраструктури; в першу чергу здійснення заходів щодо успішного функціонування фондового ринку, який сприяє обігу та раціональному розміщенню фінансових ресурсів, створює умови для залучення вітчизняних та іноземних інвесторів. У нинішніх умовах розвитку економіки держави результати використання фінансових методів державного регулювання процесів створення ринкової інфраструктури характеризуються низьким рівнем ефективності.

У цілому, є необхідність у посиленні державного контролю над результатами фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств та збільшенням величини їх статутного фонду, що сприятиме підвищенню кредитоспроможності та гарантуватиме інтереси кредиторів. У таких умовах виникає потреба у прийнятті нового закону про акціонерні товариства, здатного врегулювати численні корпоративні конфлікти і сприяти активізації діяльності акціонерних товариств на фондовому ринку. За його відсутності створюється ситуація, за якої акціонування не лише не сприяє процесу залучення акціонерного капіталу, а

перешкоджає йому. Отже, можемо стверджувати, що недоліки вітчизняного корпоративного законодавства є основним стримуючим чинником економічного зростання.

### Література

1. Баюра Д.О. Вплив корпоративного управління на економічне зростання // Теоретичні та прикладні питання економіки. Збірник наукових праць. Випуск 8. (за заг. ред. д.е.н., проф. Євтушевського В.А., к.е.н., доц. Бутенко Н.В.) – К., 2005. – С. 45-50.
2. Национальный доклад “корпоративное управление и экономический рост в России” // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. – 2004. – № 4. – С. 62-68.
3. Назарова Г.В. Нова парадигма корпоративного менеджменту // Теоретичні та прикладні питання економіки. Збірник наукових праць. Випуск 8. (за заг. ред. д.е.н., проф. Євтушевського В.А., к.е.н., доц. Бутенко Н.В.) – К., 2005. – С. 11-16.
4. Мильнер Б. Крупная корпорация – основа подъема и ускоренного развития экономики // Вопросы экономики. – 1998. – № 9. – С. 66-76.
5. Шинкаренко И. Кодекс для компании. // Эксперт. – 2006. – № 10. – С. 22-28.
6. Эффективный экономический рост: теория и практика: Учебное пособие для студентов экономических вузов / Под ред. Т.В.Чечелевой – М.: Издательство “Экзамен”, 2003. – 320 с.
7. Білуха М.Т., Микитенко Т.В. Еволюція розвитку податків та завдання обліку // Статистика України. – 2002. – № 2. – С. 58-62.
8. Доценко-Білоус Н. Особливості придбання українських цінних паперів нерезидентами // Цінні папери України. – 2005. – № 8. – С. 20-21.